

月酝知风之地产行业

境内融资逐步放量，政策端仍需
持续发力

2021年12月17日

平安证券研究所地产研究团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本月观点：**近期中央两次会议均强调促进行业良性循环，释放树立行业信心的积极信号。当前基本面仍面临下行压力，热点城市三批土拍热度平平，统计局局长亦表示“房地产是支柱产业，住房更是居民的消费”，充分肯定商品房积极作用，预计在良性循环导向下，更多支持措施有望落地，带动行业融资、销售、购地等逐步回归常态。短期行业流动性危机仍未消除，政策博弈空间仍在，中长期龙头房企将更加受益于政策暖意，凭借综合优势脱颖而出，建议关注现金流稳健的行业龙头，金地集团、保利发展、万科A、招商蛇口等。物管及商管板块行业看好综合实力突出、经营持续向好的物管龙头，如碧桂园服务、保利物业等，以及优质商业运营商，如星盛商业等。产业链角度，建议关注防水龙头科顺股份等。
- **政策：持续传递积极信号，部分城市试探性边际松动。**11月涉房类政策31项，其中偏紧类6项，偏松类5项，单月涉房偏紧类政策出台频次创近一年新低。政策持续传递积极信号，中央会议接连强调支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进行业良性循环。部分城市试探性放松调控，后续不排除部分供需压力区域在“房住不炒”底线下进行政策微调。
- **资金：房企境内融资解冻，按揭投放加速。**11月M2同比增速环比回落0.2pct，社融存量同比增速环比提升0.1pct，央行年内二次降准，资金面稳中趋松；11月末个人住房贷款余额较10月多增532亿元，多个热点城市相继下调房贷利率。房企境内境外融资分化，大型央企及优质民企境内融资解冻，境内债融资规模环比升133.5%，发行利率环比降0.12pct；境外融资几近停滞，11月仅发行一支境外债，发行利率连创新高，环比升2.91pct。
- **楼市：年末推盘节奏加快，重点城市成交环比回温。**11月重点50城新房月日均成交环比升10.6%，重点20城二手房月日均成交环比升48.2%，新房二手房成交企稳；但房企流动性风险仍未化解，购房者仍有“烂尾”等担忧，房企“以价换量”亦加剧购房低迷情绪。房企冲刺全年业绩，叠加缓解现金流压力，年底推盘提速，35城商品房平均批准上市面积环比升29.2%，销供比环比降13.6个百分点，平均可售面积环比升0.1%，出清周期环比升0.4个月，推盘节奏加快但销售端疲软，导致库存及出清周期积累；百城住宅价格自2020年2月以来首次环比下降，市场调整压力仍然较大。
- **地市：第三批土拍开幕，土拍溢价率延续低位。**11月多地第三批土拍陆续启幕，土地供应及成交量分别环比上升80.3%、6.9%，但土拍整体低温运行，底价或低溢价率成交为主流，部分城市甚至下调起拍价让利房企，以激发房企竞拍积极性，成交均价有所下滑，土地溢价率亦处于年内低位。
- **房企：单月销售业绩同比降幅扩大，拿地力度仍受制约。**11月百强房企全口径销售金额、销售面积同比分别降39.3%、47%，降幅分别较10月扩大9.2pct、15.8pct。50强房企整体拿地销售金额比、面积比环比分别降14.7pct、10.5pct。尽管第三批土拍参拍门槛下降，多地微调出让规则让利房企以激发竞拍积极性，但在市场整体下行、销售受阻背景下，房企更加注重“以销定投”与稳健运营，拿地仍较为谨慎。
- **板块表现：**11月申万地产板块上涨2.18%，跑赢沪深300（-1.56%）；当前地产板块PE（TTM）7.83倍，估值处于近五年8.86%分位。
- **风险提示：**1) 若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；2) 若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；3) 政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

本月报告精选之一：房地产行业2022年度策略报告：破困局，望新机

报告主要观点：

- **当前困局：基本面下行与信用危机。**受前期需求透支及房企信用事件影响，下半年楼市成交急转直下，2021年10月全国商品房销售面积同比下降21.7%，较2月高点（104.9%）显著回落，下行斜率创近十年之最。地市受房企资金趋紧影响一夜入冬，第二批集中供地流拍率升至41.3%，远高于第一批（5.6%）。销售回款及融资压力加剧下房企信用事件持续爆发，2021年9月以来中资美元地产债最大跌幅近30%。当前行业已陷入“销售下行-房企资金趋紧-投资收缩/评级下调或违约-金融机构惜贷-购房者预期悲观-销售进一步下行”的负向循环困局。
 - **破局之道：信心修复与模式变革。**困局形成源于参与主体信心缺失，根源在于“高杠杆、高周转”模式不再适用。为重塑信心，政策托而不举仍有必要，当前风向边际转暖，微调已在路上；后续房地产税试点料有序、稳妥推进，避免形成过度冲击。此外房企自救稳定现金流同样重要，包括处置资产回收资金、谨慎投资降低支出等。长远来看，模式变革为破局核心，传统开发预计由杠杆驱动转向经营驱动，管理红利大幕料徐徐开启；同时业务结构也将由单一开发转向多元发展，存量时代下多元业务价值有望持续显现。
 - **终局演变：短期阵痛与中长期重塑。**由于政策效应及信心恢复存在时滞，行业短期仍将面临阵痛期，投资、销售承受压力，结算业绩存在挑战。预计2022年全国销售面积同比降9.5%、投资同比降2.6%。但参与者表现分化，央国企及优质民企为代表的稳健房企融资、拿地相对受益，料率先走出困局并进一步扩大优势，行业格局有望迎来重塑。中长期新增住房需求高位震荡，多元赛道空间打开提供更多发展可能性，模式优化、综合实力突出房企有望持续提升份额，实现高质量发展。
- 更多报告内容参见：《房地产行业2022年度策略报告：破困局，望新机》



本月报告精选之二：楼市危机下日本房企破局之道

报告主要观点：

- **信贷收紧为日本20世纪90年代楼市泡沫破灭的导火索：**1985年广场协议后日元汇率大幅升值，国际资本涌入推升资产价格，日本政府连续降息对冲日元升值，流动性宽松及金融自由化导致银行激进放贷，助推房价上涨；叠加地价上涨导致企业囤地等扭曲行为，进一步放大泡沫，1985-1991年，日本6大城市平均地价上涨207.1%。随后货币环境紧缩恶化企业资金环境，造成泡沫破灭及楼市调整。日本银行在1989-1990年连续5次加息，同时控制不动产贷款增速，1990、1991年银行新增家庭住房贷款分别同比下降18.7%和15.7%。此外，股市下跌、企业资金环境逐步恶化，亦导致房企购地积极性下降，叠加日本经济增长放缓及步入人口老龄化时代，调整周期拉长，1992年泡沫破灭后日本6大城市地价连续下降14年，直到2006年才有所回升。
- **精细化运营与多元化发展并举，优秀房企逐步突围：**日本房企短期通过变卖资产、降低负债等应对危机，90年代三大主流房企存货规模均收缩。中长期房企转变发展模式，盈利由杠杆驱动向精细化运营转变。从日本三大房企ROE细分结构看，1991财年至今三家房企权益乘数呈下降趋势，归母净利率呈上升趋势，以高利润率对冲杠杆率下行，带动整体ROE维持稳定，销售总务及管理开支占总收入比重整体下滑，由“向金融要红利”转为“向管理要红利”；同时布局多元化业务，如住有不动产租赁营收占比（43.4%）已超过销售（28.7%），成为第一大营收贡献来源，单项业务利润率达39%，亦明显高于其他子板块。优质房企凭借综合优势，在市场调整期加速提升市场占有率，2020年日本TOP5、TOP10和TOP20房企市占率分别较2008年提高8.4个、12.4个和14.7个百分点，住友不动产在全国销量萎缩时持续创下销售新高，走出股价与利润的独立行情。
- 更多报告内容参见：《地产杂谈系列之二十三：他山之石：楼市危机下日本房企破局之道》



本月报告精选之三：政策延续积极信号，房企融资有序解冻

事项：

- 1) 12月3日晚，央行、证监会、银保监会、住建部就恒大问题作出回应，短期个别房企出现风险，属个案风险，不会影响中长期市场的正常融资功能；现阶段将重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，促进房地产行业和市场平稳健康发展。
- 2) 李克强总理表态，将围绕市场主体需求制定政策，适时降准。

报告主要观点：

- **四部门联合发声致力维稳，广东省政府派出工作组推进风险处置：**12月3日中国恒大发布公告称，可能无法履行2.6亿美元境外债担保义务，央行等四部门就此回应，恒大集团出现风险主要源于自身经营不善、盲目扩张，短期个别房企出现风险，不会影响中长期市场的正常融资功能，恒大集团全部债务中金融债务占比约三分之一，结构比较分散，其风险事件对资本市场稳定运行的外溢影响可控，不会对我国银行业保险业正常运行造成任何负面影响。目前广东省人民政府已同意派出工作组推进企业风险处置工作。
- **房企融资逐步解冻，合理发放开发贷、并购贷等：**银保监会表态，在落实房地产金融审慎管理前提下，指导银行保险机构做好对房地产和建筑业的金融服务，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，加大保障性租赁住房支持力度。10月以来，中海、华润置地、招商蛇口等多家大型央国企房企已完成相关固收产品发行，近期龙湖、碧桂园等优质民企亦在上交所市场启动公司债券和资产证券化发行工作，11月房企境内债发行总额较10月环比上升133.5%，逐步呈现回暖迹象，叠加总理关于适时降准的表态，央行货币政策或稳中偏松。但考虑金融机构风险偏好，信贷政策松绑将更加利好央国企及优质民企，高风险房企短期融资环境仍难言实质性好转。
- **居民按揭贷款继续松绑，支持居民首套房及改善性需求：**银保监会同时表示，将重点满足首套房、改善性住房按揭需求，居民按揭端贷款有望继续松绑，或涉及个人按揭贷款授信额度调整、放贷周期缩短、下调房贷利率等，此次尤其罕见表态支持改善性住房按揭要求。11月克而瑞百强房企单月销售额、销售面积同比下降39.3%、47%，跌幅较10月扩大9.2个、15.8个百分点，尽管政策端、融资端至暗时刻已过，但市场端筑底仍有待观察，此次适时降准意向及按揭端继续松绑，或有助于销售景气度修复。
- **更多报告内容参见：《行业点评：政策延续积极信号，房企融资有序解冻》**



本月报告精选之四：保障房建设有望加速，重申促进良性循环

事项：

- 1) 12月6日，中共中央政治局会议提出，要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。
- 2) 12月10日，中央经济工作会议提出，要坚持“房住不炒”定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

报告主要观点：

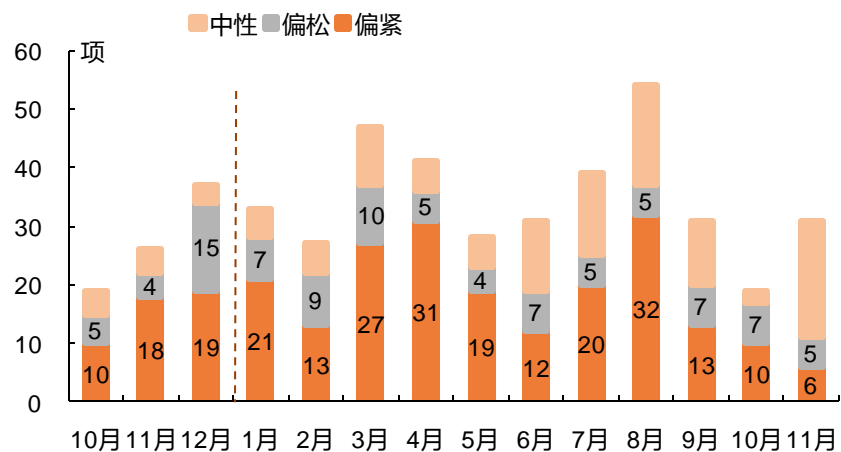
- **定调房地产“良性循环”，继续支持合理住房需求：**中央政治局会议近年首次提及房地产行业“良性循环”，有别于以往仅围绕“促进房地产市场平稳健康发展”的表述，释放重建行业信心的明确信号。“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”亦具有明确方向性指导，居民按揭端持续松绑，结合12月3日多部门对于恒大事件表态，首套及改善性住房将得到更多支持。结合促进行业良性循环的表述，预计涉房融资或逐步解冻，房企合理正常的融资需求、购地、融资等经营行为有望逐步回归常态。
- **加强预期引导，“房住不炒”仍是底线：**中央经济工作会议首次提出“预期引导”概念，如近期土拍市场推出下调地价起拍价以及限售价格等措施，即对稳定房价预期起到一定引导作用，后续不排除在预期管理方面会有新动作跟进。此外中央经济工作会议重提“房住不炒”，同时在中央政治局会议有关“促进房地产业良性循环”的表述前，补充强调“因城施策”，表明“房住不炒”仍是不可动摇的底线，但不排除部分供需压力的区域政策微调。
- **保障性住房或为稳增长重要抓手，鼓励探索行业新发展模式：**两次会议均强调“推进保障性住房建设”，2022年保障性住房建设有望提速，或对房地产投资起到一定支撑作用。同时“探索新的发展模式”亦为近年行业新提法，随着行业周期见顶，增量市场逐渐转变为增量存量共存的模式，存量市场下的老旧小区改造、物业管理、租赁市场等或将发力；此外过去“依赖房价和地价上涨”高杠杆的模式一去不复返，叠加房地产税试点加速推进，居民投机炒房等观念逐步扭转，房企在“租购并举”、“加快发展长租房市场”等引导下，发展模式亦将面临新的探索。
- **更多报告内容参见：《行业点评：保障房建设有望加速，重申促进良性循环》**



政策：持续传递积极信号，促进行业良性循环

- 据不完全统计，11月涉房类政策（含中央及地方）共31项，环比升63.2%；其中偏紧类6项，偏松类5项。单月涉房偏紧类政策出台频次连续3个月下降，创近一年新低。
- 政策持续传递积极信号，促进行业良性循环。**近期中央政治局会议、中央经济工作会议接连强调，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环；一行两会、住建部就恒大问题做出回应，短期个别房企出现风险，属个案风险，现阶段将重点满足首套房、改善性住房按揭需求。预计涉房融资或逐步解冻，居民按揭贷款继续松绑，房企购地、融资、销售等经营行为逐步回归常态。

11月偏紧涉房类政策数量明显下降



11月以来中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议名称	主要内容
11月12日	央行、银保监会传达学习十九届六中全会精神	稳地价、稳房价、稳预期，遏制房地产金融化泡沫化倾向，健全房地产调控长效机制，促进房地产业稳定健康发展。
12月3日	央行、证监会、银保监会、住建部回应恒大问题	短期个别房企出现风险，属个案风险；现阶段将重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，促进房地产行业和市场平稳健康发展。
12月6日	中共中央政治局会议	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。
12月6日		央行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点
12月10日	中央经济工作会议	要坚持“房住不炒”定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
12月13日	中国人民银行	2021年11月末，个人住房贷款余额38.1万亿元，当月增加4013亿元，较10月多增532亿元。



政策：部分城市试探性边际松动，提高预售资金使用效率

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

- ▶ 杭州、西安等部分城市试探性边际放松，涉及适度放宽限购限售条件、以财税托市、降低落户门槛等。中央经济工作会议重提“房住不炒”，在“促进房地产业良性循环”的表述前补充强调“因城施策”，后续不排除部分供需压力区域在“房住不炒”底线下进行政策微调。
- ▶ 京津等地密集加强预售资金监管，旨在应对预售资金挪用致使项目停工烂尾等问题。此类政策宗旨在于“管好不管死”，成都等地同时提出相应优化措施，如A级企业允许使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度，符合条件可上调预售资金支取比例上限，同时加快审批时效以鼓励项目加快上市销售等。

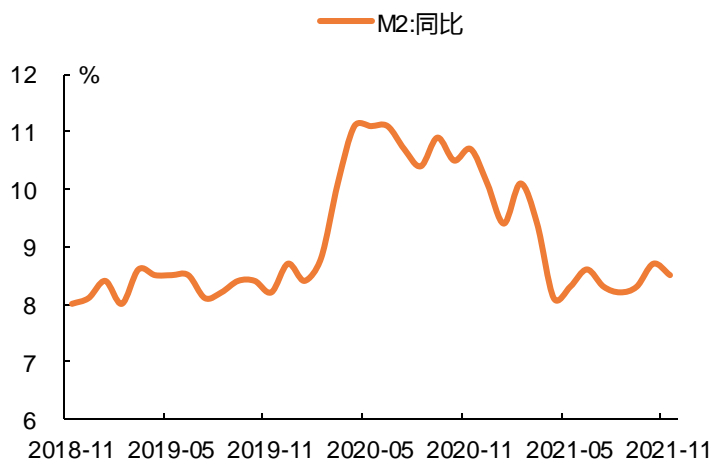
时间	城市	主要内容
11月1日	成都	优化预售款支取条件
11月4日	北京	预售资金重点监管额度可由各区根据企业信用水平、经营状况、交付条件等因素综合确定，定金及首付款先监管后网签，每平方米不低于5000元，较此前大幅提高了43%
11月8日	石家庄	传统建筑预售许可形象进度由设计总层数的三分之一提高至主体封顶
11月11日	武汉	非本市户籍的总部企业高级管理人员，在本市无自有住房的，其在限购区域购买首套自住住房可不受限购政策限制。
11月12日	佛山	拟调整二手房转让个人所得税为1%，此前为2%
11月23日	成都	提高房地产审批效率；鼓励项目加快上市销售： 建立房地产项目上市调度机制，全面梳理年内可达到预售条件的房地产项目，建立清单逐一进行服务指导，对在土地出让合同约定的销售时限内提前上市的项目予以信用激励； 提高预售资金监管使用效率： 企业信用等级为A级及以上的，可使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度；在项目主体结构工程完成四分之三以及主体结构封顶两个节点，监管额度内预售资金支取比例上限分别提高5%；项目并联竣工验收备案后，监管额度内预售资金支取比例可达到95%。
11月29日	上海	试点在五个新城和自贸区新片区就业的上海市应届研究生毕业生符合基本条件可直接落户的政策
12月1日	杭州	非杭州户籍可购买共有产权房
12月7日	西安	网签备案满5年可购其他住房，原为“不动产权登记之日起5年方可购买。



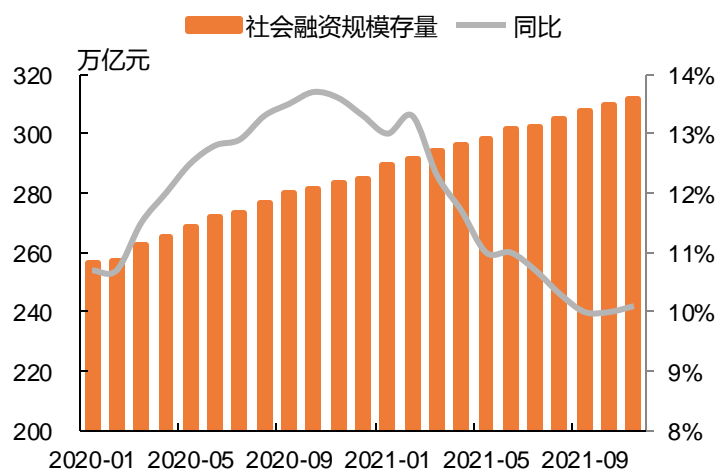
资金：资金面稳中趋松，按揭投放提速

- 11月M2同比增长8.5%，增速环比回落0.2个百分点；社融存量同比增长10.1%，增速环比提升0.1个百分点。11月22日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.85%、4.65%，连续19个月不变。
- 央行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1.2万亿元，为年内二次降准；2021年11月末，个人住房贷款余额当月增加4013亿元，较10月多增532亿元；监管回应恒大事件时表示，将重点满足首套房、改善性住房按揭需求，尤其罕见表态支持改善性住房按揭要求，居民按揭贷款将继续松绑，或涉及授信额度调整、压缩放贷周期、下调房贷利率等。

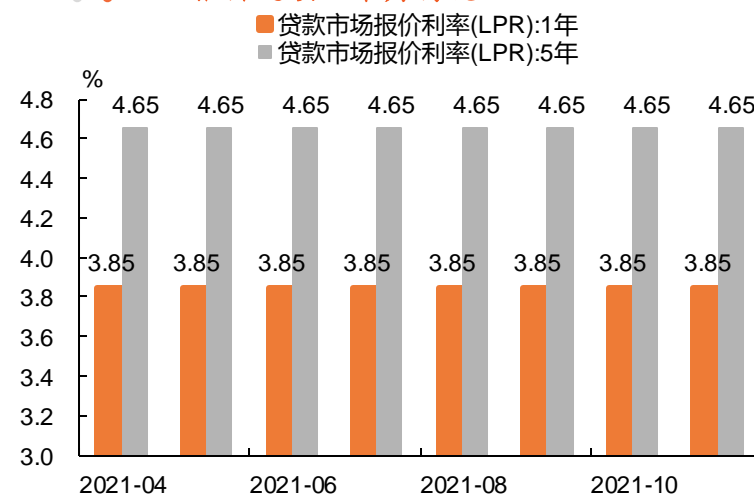
◆ 11月M2同比增速环比回落



◆ 11月社融存量增速环比上升



◆ LPR报价连续19个月持稳

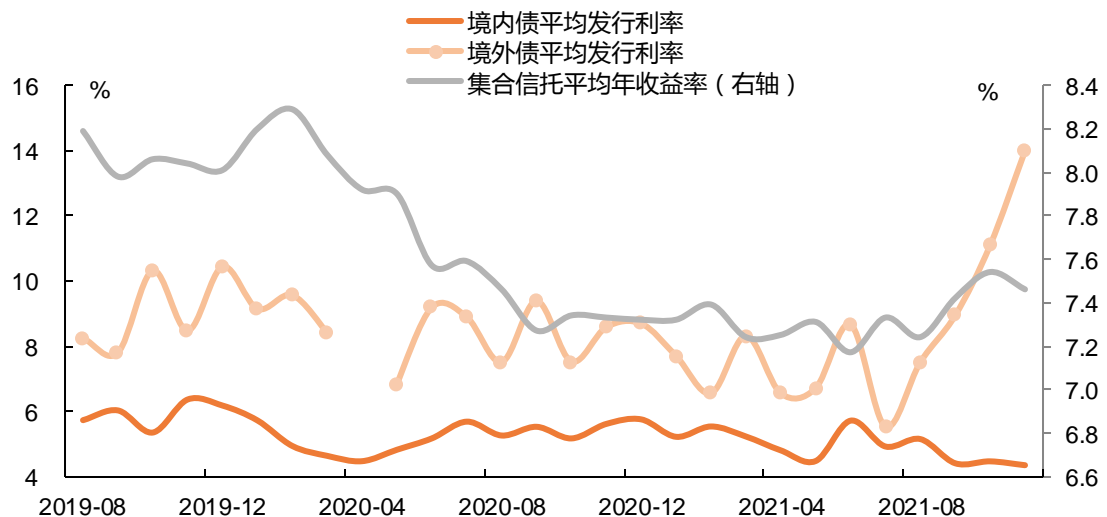




资金：境外融资成本连创新高，多地房贷利率下行

- 11月单月境内债、境外债平均发行利率、集合信托平均收益率分别为3.83%、13.5%、7.46%，环比降0.12pct、升2.91pct、降0.08pct。境内境外融资成本分化，主要因：境内发债主体基本为资质较好的央国企，导致发债利率结构性下行；境外债市场则更为成熟市场化，受房企信用风险事件催化影响，房企境外融资成本连创新高。
- 多个热点城市相继下调房贷利率。据克而瑞监测，深圳、杭州、广州等地房贷利率均较8-9月高点不同程度回调。

◆ 房企境内债、境外债与信托发行成本

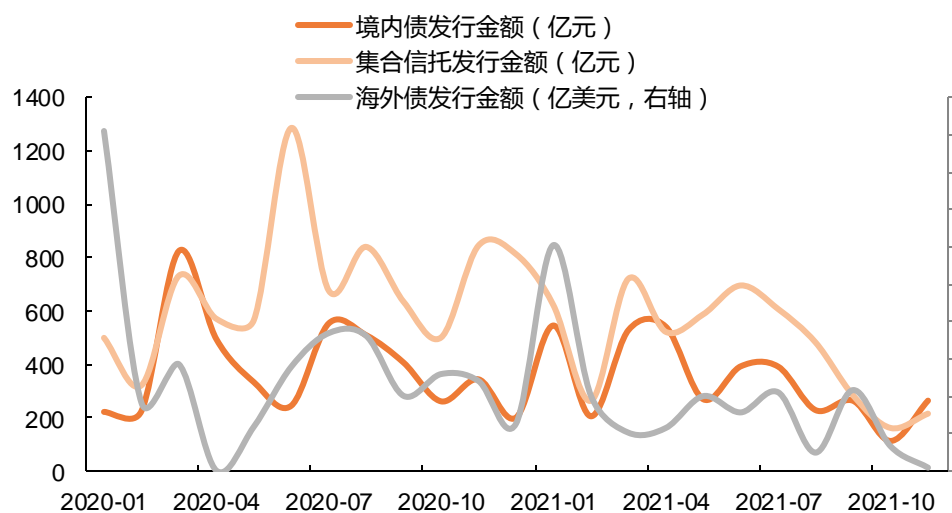




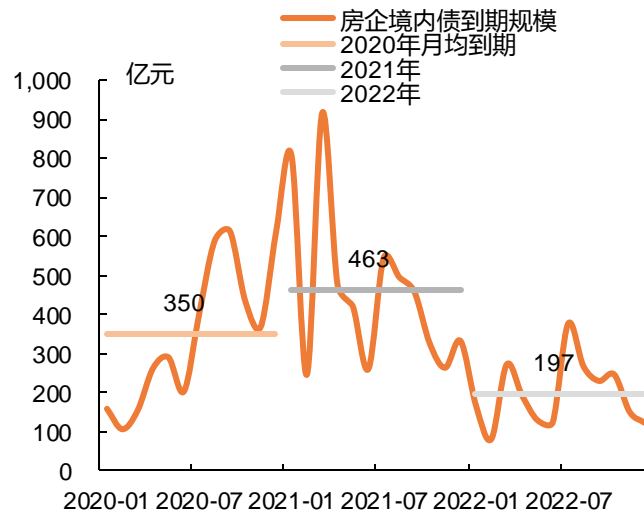
资金：房企境内融资解冻，高风险房企融资难言实质性好转

- ▶ 11月房企境内债、境外债、集合信托融资规模分别为263亿元、1.6亿美元、217亿元，环比分别升133.5%、降87.9%、升32.5%。受评级下调及违约事件影响，11月房企海外发债几近停滞，仅发行一支；境内融资方面，由于监管呵护房地产合理融资需求，10月以来中海、华润置地、招商蛇口等多家大型央国企已发行相关固收产品，近期龙湖、碧桂园等优质民企亦在上交所市场启动公司债券和ABS发行工作，呈现回暖迹象。
- ▶ 尽管年内二度降准，央行货币政策稳中趋松，但考虑2021-22年仍为房企美元债偿还大年以及金融机构风险偏好，信贷政策松绑将更加利好央国企及优质民企，高风险房企短期融资环境仍难言实质性好转。

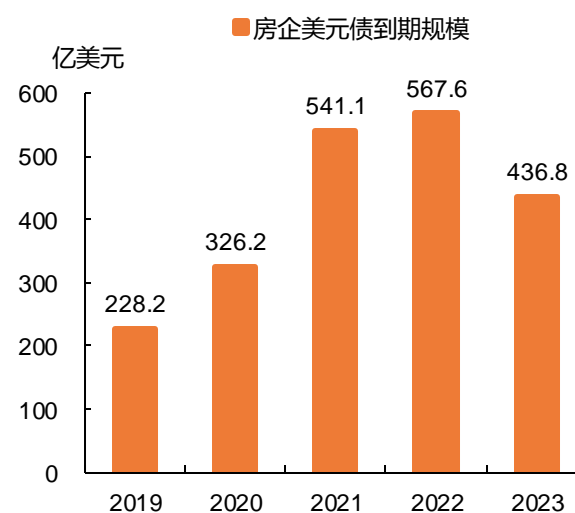
◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）



◆ 非城投地产债总偿还量



◆ 2021-22年为房企美元债偿还大年

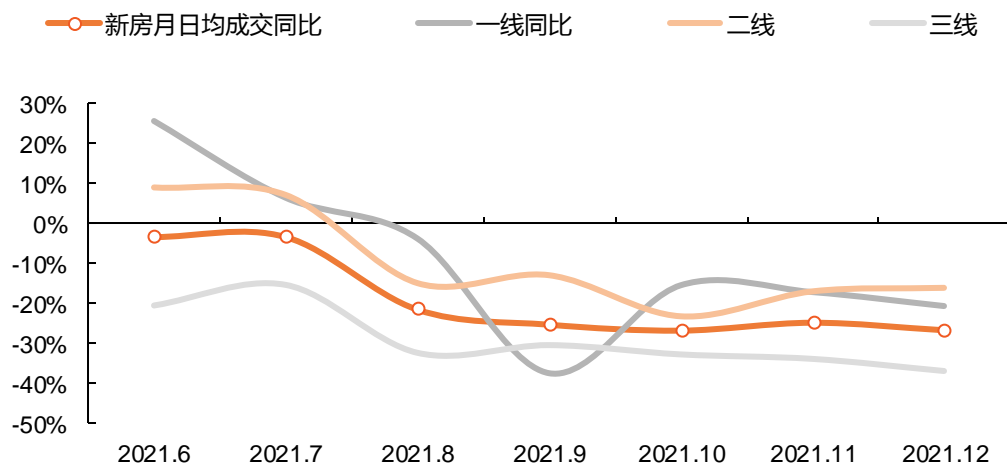




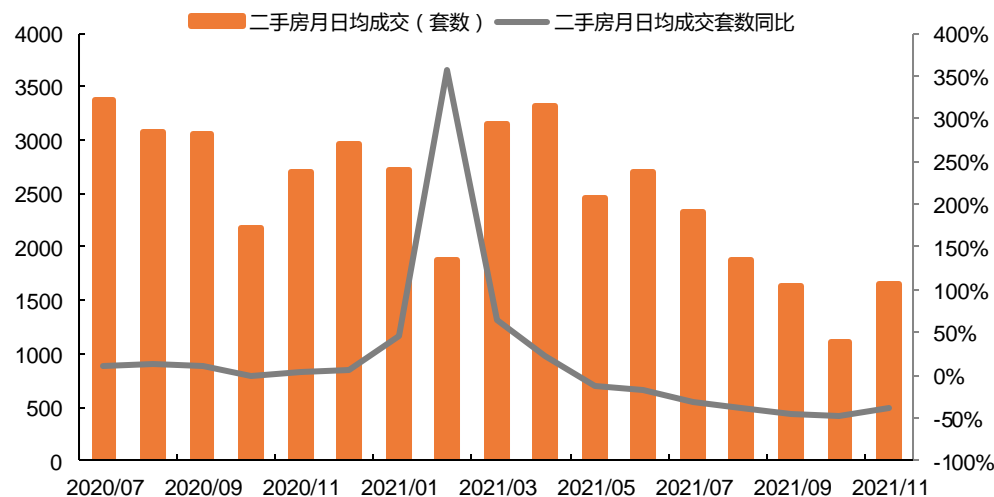
楼市：重点城市成交环比回温，市场端筑底仍有待观察

- 11月重点50城新房月日均成交6335套，同比降24.8%，环比升10.6%；重点20城二手房月日均成交1660套，同比降38.8%，降幅较10月收窄10个百分点，环比升48.2%。
- 受益于资金面、按揭端松动和政策托市预期，重点城市新房二手房成交企稳；但房企流动性风险仍未化解，购房者仍有“烂尾”等担忧，房企“以价换量”亦导致购房者观望态度，市场情绪仍较为低迷。

◆ 50城商品房月日均成交套数同比



◆ 20城二手房月日均成交套数同比



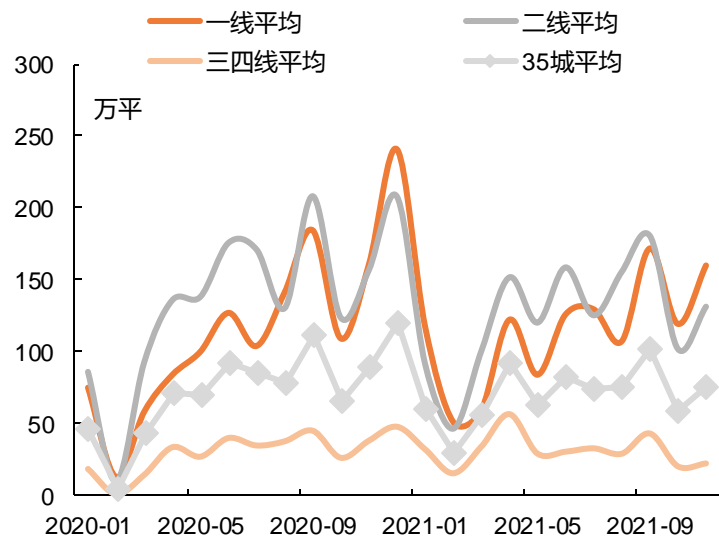
资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所



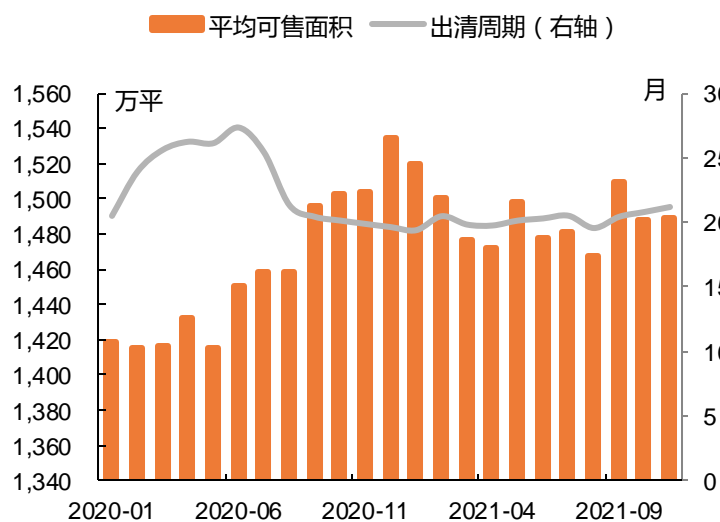
楼市：年末推盘节奏加快，库存及出清周期呈累积上升趋势

- 11月35城商品房平均批准上市面积75.1万平方米，环比升29.2%。房企冲刺业绩，叠加缓解现金流压力，年底推盘提速。
- 11月35城商品房销供比84.5%，环比降13.6个百分点；平均可售面积1489.2万平方米，环比升0.1%；出清周期21.2个月，环比升0.4个月，推盘节奏加快但销售端疲软，库存及出清周期呈累积上升趋势。

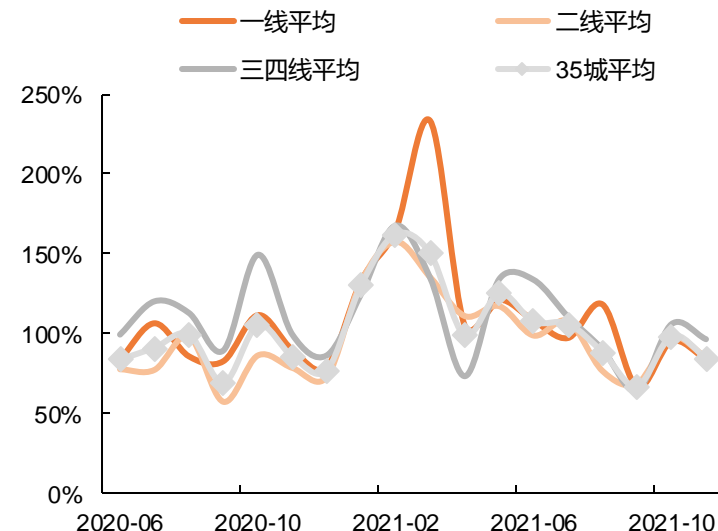
◆ 35城商品房平均批准上市面积



◆ 35城商品房平均可售面积及出清周期



◆ 35城商品房平均销供比



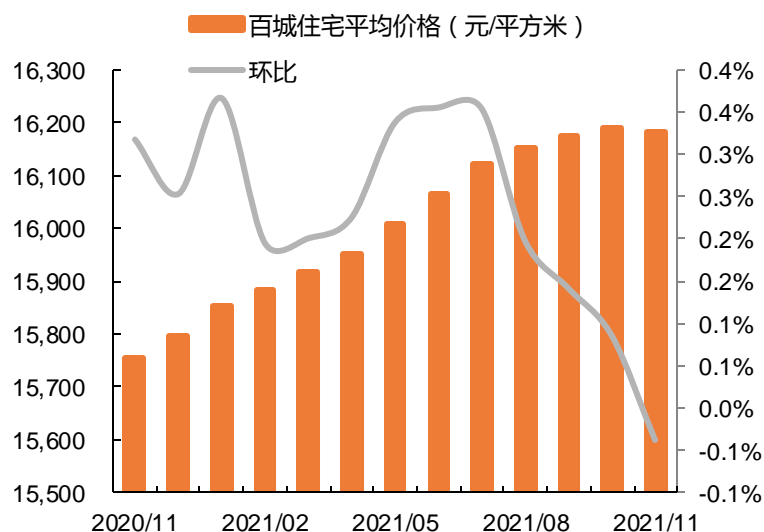
资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积



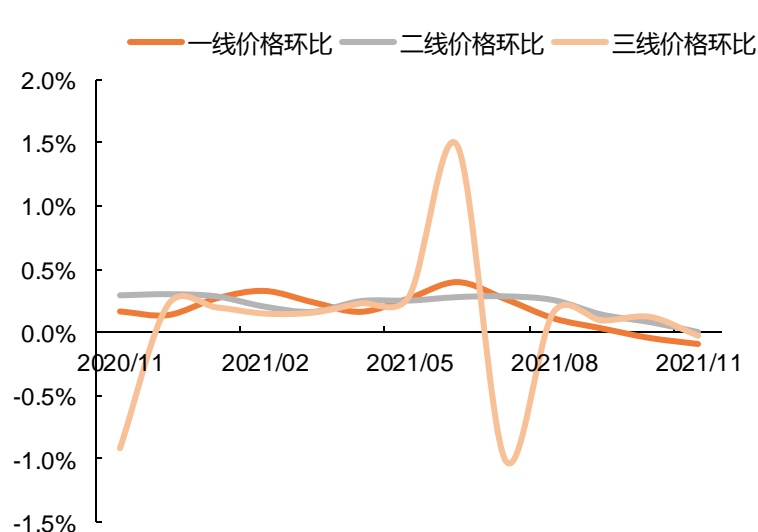
楼市：百城住宅价格环比下降，市场调整压力较大

- 11月百城住宅平均价格16183元/平米，环比下降0.04%，自2020年2月以来首次环比下降；分城市能级看，11月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别降0.1%、持平、降0.02%。
- 11月百城环比上涨城市共30个，较上月大幅减少至35个，53个城市环比下跌。当前市场调整压力仍然较大，购房者对楼市信心不足。

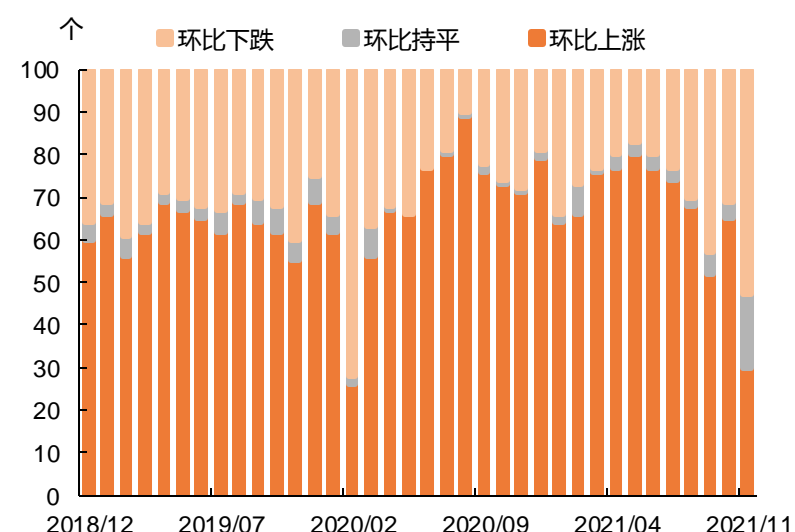
百城住宅平均价格走势



百城中一二三线城市住宅价格环比变化



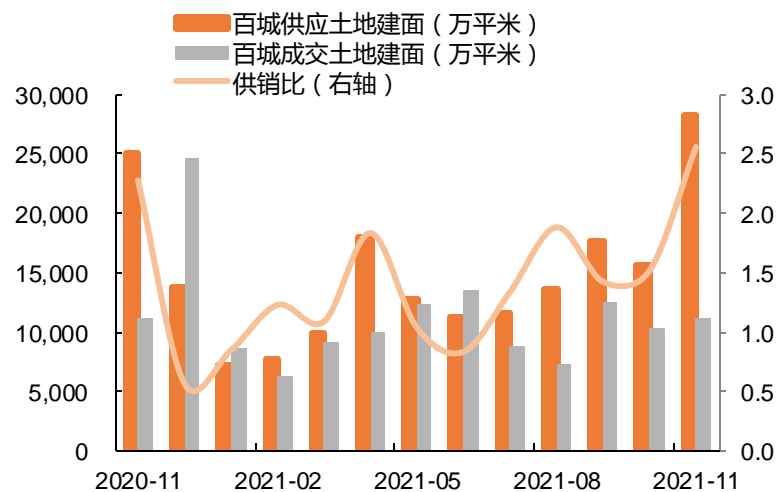
百城住宅上涨、持平与下跌城市数量



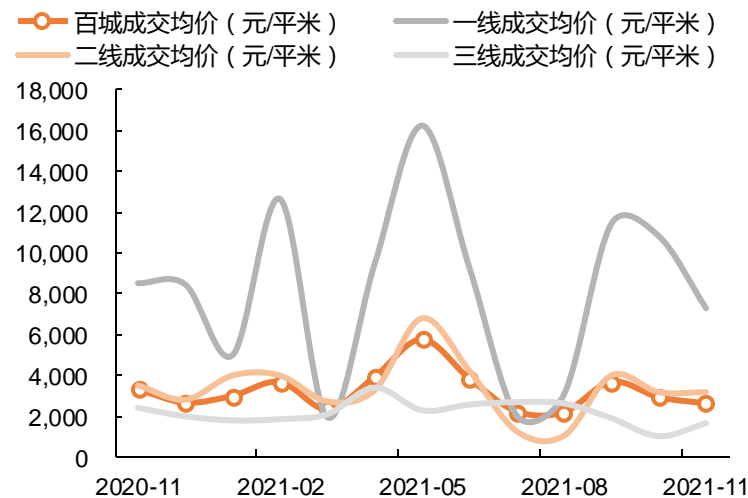
土地：第三批土拍开幕，土拍溢价率延续低位

- ▶ 11月百城土地供应建面2.8亿平米，环比升80.3%；成交建面1.1亿平米，环比升6.9%；土地成交均价2660元/平米，环比降10.3%；土地溢价率2.6%，环比升0.1个百分点。
- ▶ 11月多地第三批土拍陆续启幕，土地供应及成交量环比上升，但土拍整体低温运行，底价或低溢价率成交为主流；部分城市甚至下调起拍价让利房企，以激发房企竞拍积极性，成交均价有所下滑，土地溢价率仍处于年内低位。

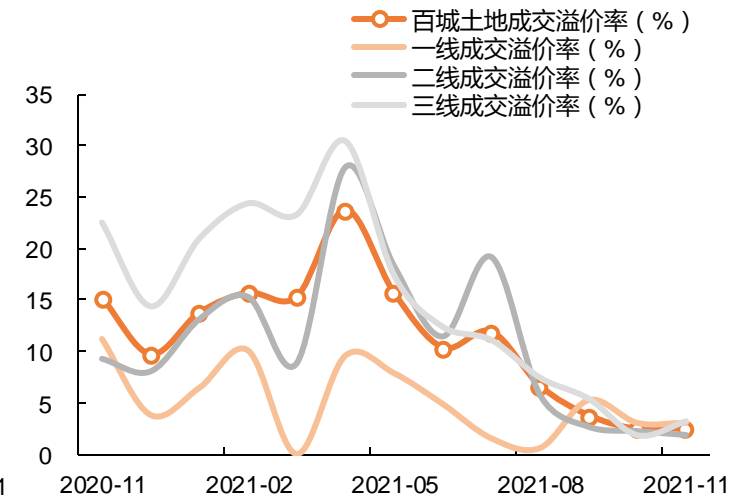
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



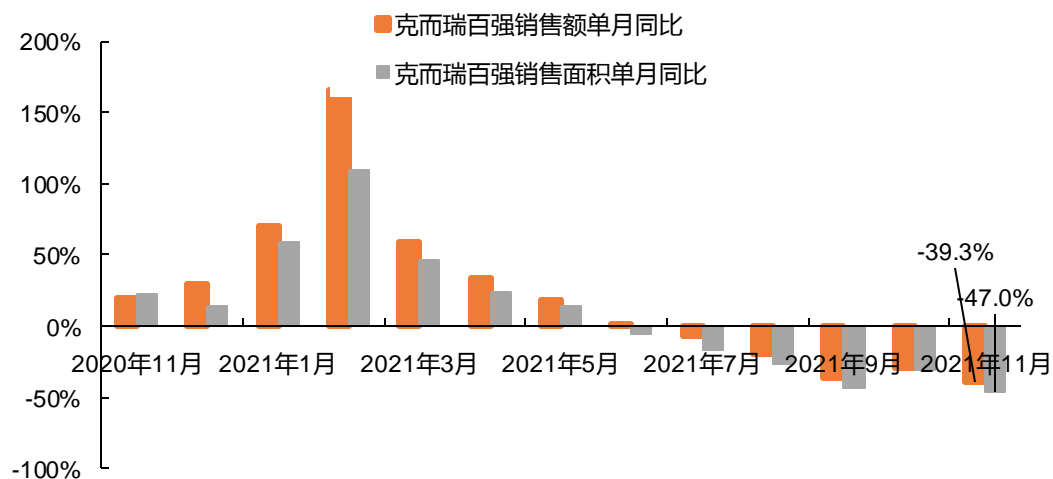
百城土地成交溢价率



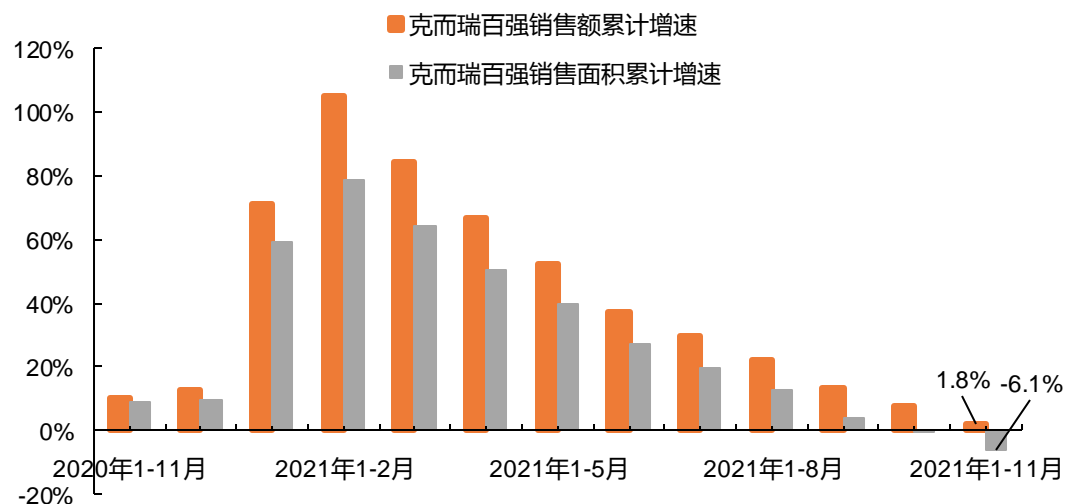
房企：单月销售业绩同比降幅扩大，年末成交回升幅度或有限

- 百强房企2021年1-11月累计全口径销售金额同比增长1.8%、全口径销售面积同比下跌6.1%，11月单月全口径销售金额、全口径销售面积，同比分别降39.3%、47%，降幅分别较10月扩大9.2pct、15.8pct，环比分别降5.9%、15.5%。
- 随着房企供货提速冲刺全年业绩，“以价换量”加大优惠力度，年末成交或将企稳，但购房预期仍不明朗，短期内市场仍难言乐观，整体回升幅度或有限。

克而瑞百强房企单月销售增速



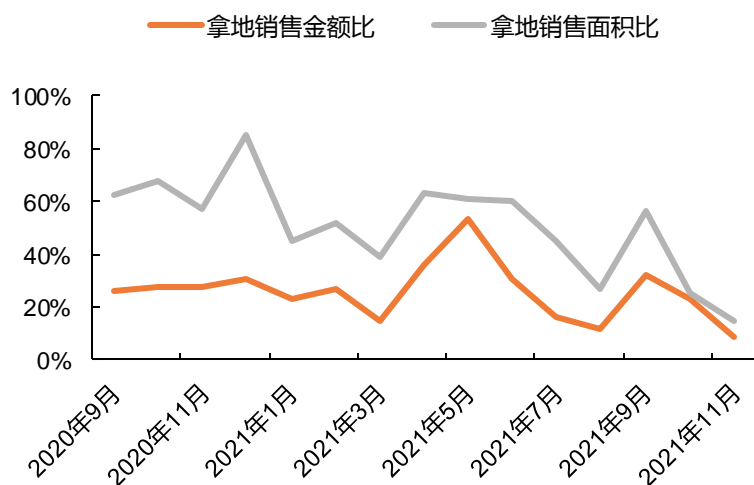
克而瑞百强房企累计销售增速



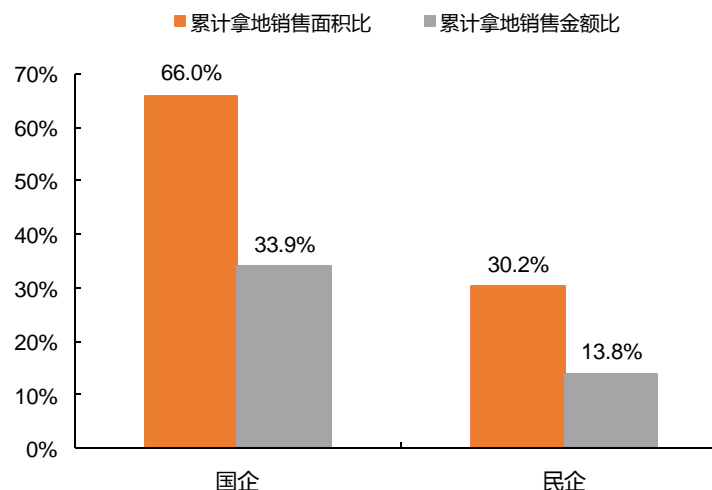
房企：单月拿地力度环比下降，国企及绿档房企为拿地主力

- 11月50强房企整体拿地销售金额比8%、拿地销售面积比15%，环比分别降14.7pct、10.5pct。整体看1-11月50强房企整体拿地力度不及2020年同期，拿地销售金额比、面积比分别为21.2%、37%，同比降10.7pct、降36.6pct。尽管第三批土拍参拍门槛下降，多地微调出让规则让利房企以激发参拍积极性，但在市场整体下行、销售受阻背景下，房企更加注重“以销定投”与稳健运营，拿地仍较为谨慎。
- 分房企性质看，1-11月国企、民企拿地销售面积比分别为66%、30.2%，拿地销售金额比分别为33.9%、13.8%，央国企为拿地主力。分档次看，绿档房企拿地力度较大，拿地销售面积比、金额比分别为47%、24%，居各档房企之首。

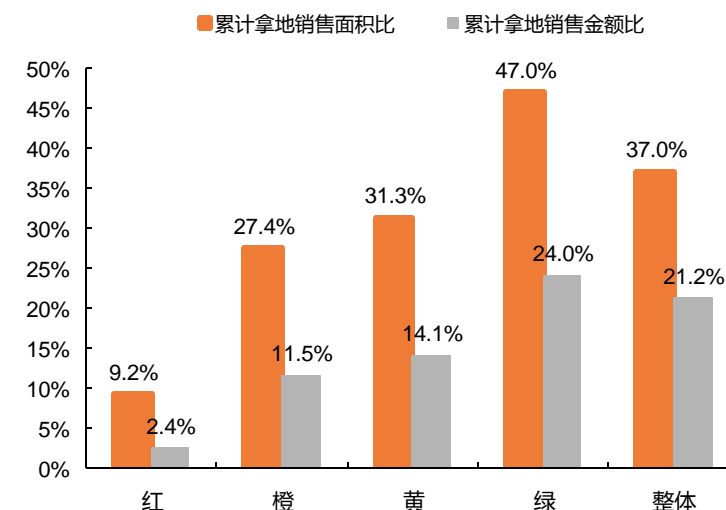
◆ 50强房企拿地销售比



◆ 1-11月50强房企拿地销售比 (按房企性质)



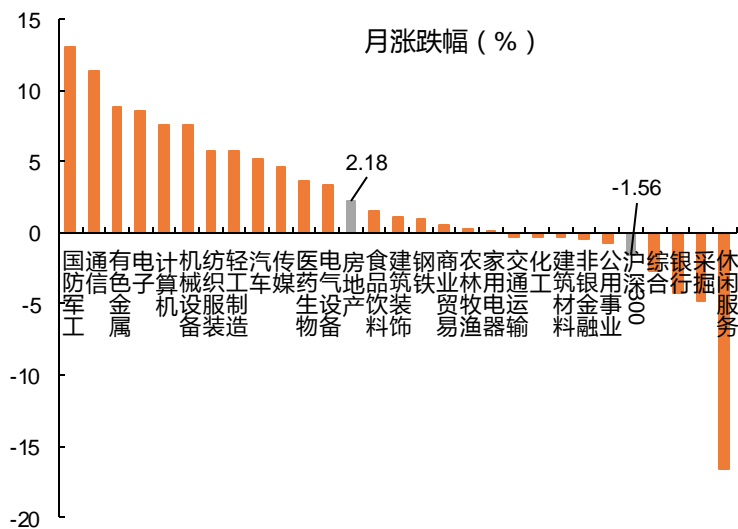
◆ 1-11月50强房企拿地销售比 (按档次)



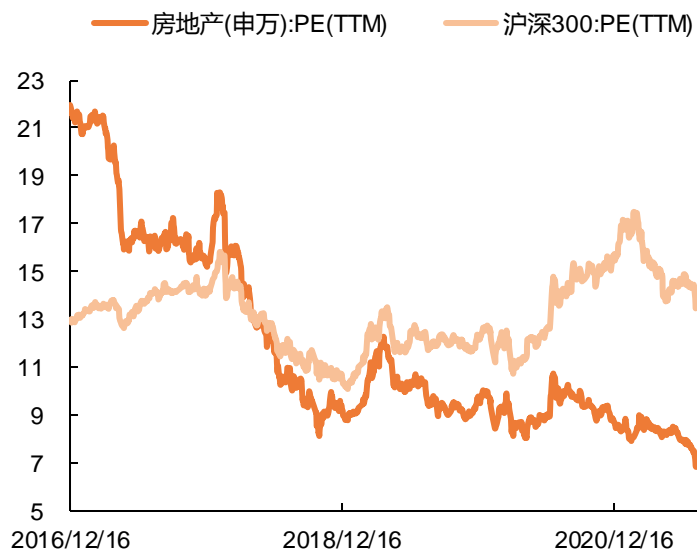
股市：单月上涨2.18%，估值处于近五年8.86%分位

- 11月申万地产板块上涨2.18%，跑赢沪深300（-1.56%）；当前地产板块PE（TTM）7.83倍，低于沪深300的14.16倍，估值处于近五年8.86%分位。
- 11月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为正荣地产、保利发展、招商蛇口，排名后三房企为时代中国控股、世茂集团、中国奥园。

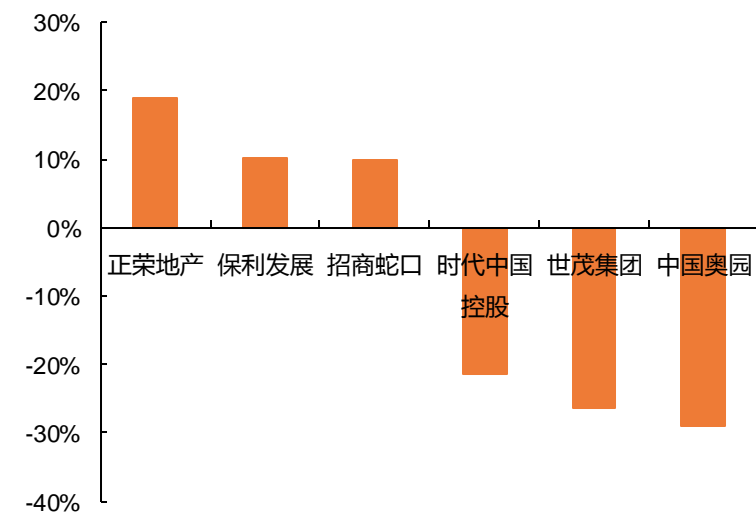
11月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年8.86%分位



11月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



重点覆盖标的及估值

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2021-12-16	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
万科A	000002.SZ	19.79	3.57	3.13	3.27	3.35	5.5	6.3	6.1	5.9	推荐
保利发展	600048.SH	14.47	2.42	2.57	2.79	3.02	6.0	5.6	5.2	4.8	推荐
金地集团	600383.SH	10.56	2.3	2.56	2.82	3.1	4.6	4.1	3.7	3.4	推荐
招商蛇口	001979.SZ	12.54	1.55	2.15	2.46	2.76	8.1	5.8	5.1	4.5	推荐
新城控股	601155.SH	29.57	6.75	8.06	9.36	10.58	4.4	3.7	3.2	2.8	推荐
金科股份	000656.SZ	4.48	1.32	1.42	1.62	1.81	3.4	3.2	2.8	2.5	推荐
中南建设	000961.SZ	4.23	1.85	1.91	1.95	1.96	2.3	2.2	2.2	2.2	推荐
天健集团	000090.SZ	5.46	0.8	0.92	1.01	1.11	6.8	5.9	5.4	4.9	推荐
龙光集团	3380.HK	4.94	2.36	2.53	2.69	2.85	2.1	2.0	1.8	1.7	推荐
碧桂园服务	6098.HK	41.51	0.80	1.27	1.92	2.85	52.1	32.8	21.6	14.6	推荐
保利物业	6049.HK	44.85	1.22	1.55	1.96	2.45	36.8	28.9	22.9	18.3	推荐
新城悦服务	1755.HK	9.10	0.52	0.77	1.11	1.57	17.5	11.8	8.2	5.8	推荐
金科服务	9666.HK	22.22	0.95	1.74	2.7	4.06	23.4	12.8	8.2	5.5	推荐
融创服务	1516.HK	6.95	0.19	0.41	0.68	0.95	36.6	16.9	10.2	7.3	推荐
星盛商业	6668.HK	2.85	0.12	0.18	0.25	0.35	23.8	15.9	11.4	8.2	推荐
我爱我家	000560.SZ	3.07	0.13	0.23	0.27	0.31	23.6	13.3	11.4	9.9	推荐

资料来源：Wind，平安证券研究所

风险提示

- 1) 若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；
- 2) 若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；
- 3) 政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120010016
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024

平安证券综合研究所投资评级：**股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。